

CONTI PUBBLICI

06901 06901

DEBITO TARGET 2 DESTINATO A CALARE NEL 2023

di **Marcello Minenna**

Il ritorno a tassi di interesse positivi nell'area Euro dopo un decennio con livelli al di sotto dello zero ed il ridimensionamento del bilancio della Banca Centrale Europea (Bce) impatteranno sui saldi contabili Target2 (T2) dei Paesi membri. Per la prima volta dal 2012, i debiti/crediti contabili

T2 totali sono previsti in discesa, salvo anomale fughe di liquidità dai Paesi più esposti.

E questo sarebbe un bene, nonostante questi saldi siano poco più che registrazioni contabili di operazioni "morte". Infatti sui saldi si pagano interessi al Main Refinancing Rate della Bce (Mro), che è previsto salire al 4 per cento.

CONTI PUBBLICI

DEBITO TARGET 2 DESTINATO A CALARE NEL 2023

Sebbene gran parte degli interessi tornino indietro durante la redistribuzione annuale dei profitti alle banche centrali nazionali, l'effetto per Paesi con grande saldo debitorio come l'Italia non è neutro.

Ad un tasso Mro medio del 2,5%, i saldi attuali genererebbero 18 miliardi di euro di interessi passivi per Banca d'Italia e 30 di interessi attivi per la Bundesbank. Pur ipotizzando un offset degli interessi dell'80%, questo corrisponderebbe a 4 miliardi di costi aggiuntivi.

Naturalmente, la riduzione dei saldi totali non è condizione sufficiente affinché il debito T2 dell'Italia si contragga, dato che comunque l'andamento per il singolo Paese dipende da scelte autonome degli operatori. Si creerà però un contesto favorevole, che per l'Italia è sostenuto dalle dinamiche attese di altre variabili macroeconomiche.

Si stanno moderando infatti grazie al rialzo dei tassi i deflussi di liquidità verso l'estero dal settore privato non finanziario italiano

(-305 miliardi dal 2019), storicamente elevati per esigenze di diversificazione del rischio e ricerca di maggiori rendimenti.

Inoltre si ritiene che la crescita dei tassi nominali a fronte di un tasso di inflazione in calo dovrebbero favorire il ritorno della domanda estera sui titoli governativi italiani con effetti positivi sul saldo T2. Al momento si registra un'inversione degli afflussi di liquidità dall'estero verso i BTP (barre verdi, -33 miliardi) da gennaio 2019; ad inizio 2020 si registravano fino a 110 miliardi aggiuntivi.

Gli investitori esteri hanno alleggerito l'esposizione sul debito pubblico italiano vendendo ad un prezzo vantaggioso, anticipando lo stop del Quantitative Easing e del programma pandemico Pepp, che garantivano la presenza sul mercato di un compratore sicuro e prevedibile. Ovviamente, la sinergia tra minore domanda dalla Bce e maggiore offerta dall'estero ha spinto verso l'alto i rendimenti dei titoli governativi, con lo spread tra BTP e Bund

tedeschi che ha guadagnato fino a 130 punti base, per poi ripiegare fortunatamente a livelli più moderati.

Infine bisogna guardare al ribilanciamento degli investimenti esteri nel settore privato italiano (+121 miliardi dal 2019) che ha apparentemente più che compensato la riduzione degli investimenti nel settore pubblico.

Da settembre 2021 si nota una ricomposizione dei portafogli di investimento verso il breve termine, che è coerente con quanto osservato sugli investimenti in titoli governativi.

Il differenziale tra i tassi di interesse di Usa e area euro influenzerà l'appetibilità relativa degli strumenti finanziari italiani. Infatti il ciclo di rialzi dei tassi di interesse negli Usa è in fase conclusiva, mentre è probabile che la Bce aumenti i tassi di riferimento di 200 punti base. Questo dovrebbe favorire a breve un afflusso di liquidità positivo per il saldo debitorio T2.

Economista

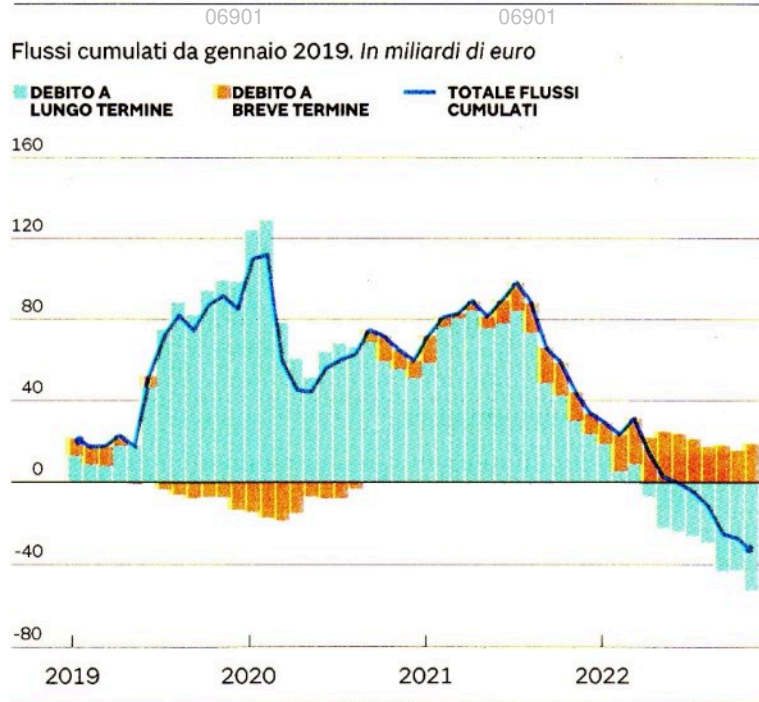
 @MarcelloMinenna

3 RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - L.1980 - T.1739



Investimenti esteri in titoli pubblici Italiani



Fonte: Eurostat